

А.Б. ЗУБКОВА, канд. екон. наук, НТУ «ХПІ», Харків

СВІТОВА ЕКОНОМІКА: ЗАГРОЗА ДЕФОЛТУ ТА КРЕДИТНІ РЕЙТИНГИ ПРОВІДНИХ КРАЇН

Зростання обсягів світового боргу та інформація про дефолт певних країн світу призводить до негативних змін на фінансових ринках. На основі показників частки у світовому ВВП та світовому експорті визначено найбільш впливові економіки світу. Аналіз державного боргу та кредитних рейтингів Moodys та Standard & Poor's дозволив встановити країни із найбільшими зобов'язаннями: Японія, США, 6 країн ЄС. Свідченням впливу потенційного дефолту цих економік стало падіння індексів провідних фондових бірж світу.

Рост объемов мирового долга и информация о дефолте определенных стран мира приводит к негативным изменениям на финансовых рынках. На основе показателей доли в мировом ВВП и мировом экспорте выделены наиболее влиятельные экономики мира. Анализ государственного долга и кредитных рейтингов Moodys и Standard & Poor's позволили установить страны с наибольшими обязательствами: Япония, США, 6 стран ЕС. Свидетельством влияния потенциального дефолта этих экономик стало падение индексов ведущих фондовых бирж мира.

Global public debt growth and potential default of the leading countries collapse the financial market. The most influential economies in the world were found based on two indicators: the share of country GDP in the world GDP and the share of country export in the total world export. The global public debt and Moodys and Standard & Poor's sovereign-ratings analysis allowed to identify countries with the biggest public debt to which belong Japan, the USA and the 6 EU member countries. The influence of the leading economies potential default was indicated by the world stock exchange indexes slump.

Останні півроку світова економічна спільнота слідкує за повідомленнями про зміни у фінансову стані економік ряду країн та дії урядів цих країн щодо уникнення дефолту. Фінансові ринки достатньо чутливо реагують на найменшу інформацію, яка характеризує ступінь кредитних ризиків країни в цілому, та підприємств країни, зокрема. Оскільки мова йде про таких «гігантів» за впливом на світову економіку як Сполучені штати Америки та Європейський союз, то, щонайменше, коливання курсів світових валют цих країн (долар Сполучених штатів Америки та євро) відбивається на економіці будь-якої країни, не кажучи вже про індикатори фінансових ринків та фондових бірж [1].

Проте, наявні публікації щодо розгляду цього питання носять більш публіцистичний характер із фрагментарною інформацією та не надають системного аналізу поточного стану найбільш впливових економік світу.

Перш за все, при розгляді цього питання необхідним є визначити ключові поняття. Державним боргом країни є зовнішніми зобов'язання уряду та державних установ країни. Кредитний ризик – фінансовий ризик того, що зобов'язання позичальника не будуть виконані (сплачені). Дефолт є похідним від

кредитного ризику та характеризує стан, коли позичальник не в спроможі виконати свої боргові зобов'язання.

Цілями статті є визначення: (1) найбільш впливових економік світу та (2) рівню їх боргових зобов'язань та можливості дефолту, (3) впливу потенційного дефолту країн на світову економічну систему.

Для визначення найбільш впливових економік світу дослідимо такі показники як частка валового внутрішнього продукту (ВВП) у світовому ВВП [3, с. 387], а також частка експорту країни у світовому експорті [4, с. 13]. Перший показник відображає вплив економіки країни створенні вартості у світі, другий – ступінь участі країни у міжнародній торгівлі, та, внесок «наповнення» обсягів світової торгівлі (табл.1). Дані було проранжовано за першим та другим показниками, відповідно.

Слід зазначити, що до переліку найбільш впливових економік світу було включено Грецію та Португалію лише у дослідницьких цілях відповідно до мети статті, оскільки ці країни є членами Європейського Союзу (ЄС), а тому мають суттєвий вплив на стабільність ЄС та його потенційний дефолт. Зокрема, уникнення дефолту Греції призвело до зростання тиску на економіку Німеччини за рахунок додаткових внесків Німеччини у стабілізаційний фонд ЄС. Так, дефіцит бюджету Німеччини у 2011 році склав 0,8% від ВВП. На 2012 рік Німеччина планує скоротити дефіцит бюджету до 0,5% від ВВП [2].

Отже, було проаналізовано державний борг 20 найбільш впливових економік світу та України (див. табл.1) [5]. Слід підкреслити, що отриманий таким чином перелік 20 найбільш впливових економік світу відрізняється від країн «великої 20-ки» (G-20) [6], що обумовлено не лише нижчим, ніж 1,5% значенням умовного інтегрального показнику внеску у світову економіку, а метою статті.

Результати порівняльного аналізу показали, що: (1) показник співвідношення ВВП до державного боргу є нижчим за одиницю в Японії, Італії, Греції, а також в Бельгії, тобто ці країни є знаходяться на межі дефолту; (2) Італія, Греція та Бельгія є країнами-членами ЄС; (3) 20 найбільш впливових економік світу створюють 74,2% світового ВВП при тому, що борг цих країн складає 91,37% світового боргу (рис.1); (4) за регіональним розподілом визначено, що

борг лише однієї країни – Сполучених штатів Америки (США) складає 27,6% від загального державного боргу найбільш впливових економік світу.

Таблиця 1 – Порівняльний аналіз показників державного боргу та ВВП за найбільш впливовими економіками світу та Україною, станом на 28.02.2012 року

№ п/п	Країна	Частка ВВП країни у світовому ВВП, %	Частка експорту країни у світовому експорті, %	Державний борг, USD	Державний борг на душу населення, USD/чол.	ВВП країни, USD	ВВП на душу населення, USD/чол.	ВВП / Державний борг, у долях
1	2	3	4	5	6	7	8	9=7/5
1.	США	19.74	8.50	10458919452055	33564.708	14657800000000	47039.733	1.40
2.	Китай	13.61	9.60	1098109041096	817.030	5878300000000	4373.650	5.35
3.	Японія	5.82	4.60	10917458904110	86251.345	5458900000000	43127.020	0.50
4.	Індія	5.40	1.30	979203835616	817.731	1538000000000	1284.381	1.57
5.	Німеччина	3.96	9.00	2302336712329	27738.997	3315600000000	39946.988	1.44
6.	Російська Федерація	3.00	2.40	151784383562	1072.291	1465100000000	10350.296	9.65
7.	Великобританія	2.94	2.80	1830855068493	29260.333	2247500000000	35919.063	1.23
8.	Бразилія	2.94	1.20	1137910684932	5728.041	2090300000000	10522.201	1.84
9.	Франція	2.90	3.90	2089358630137	33099.936	2582500000000	40912.356	1.24
10.	Італія	2.39	3.20	2247586027397	37305.266	2055100000000	34110.397	0.91
11.	Мексика	2.09	1.80	432410958904	3810.956	1039100000000	9157.87	2.40
12.	Південна Корея	1.97	2.90	260687397260	5258.525	1007100000000	20314.984	3.86
13.	Іспанія	1.84	1.70	895289863014	19442.327	1409900000000	30617.723	1.57
14.	Канада	1.80	2.50	1315304109589	38433.631	1574100000000	45995.734	1.20
15.	Австралія	1.19	1.20	267779452055	11942.317	1235500000000	55100.316	4.61
16.	Нідерланди	0.91	4.00	486186301370	29288.331	783300000000	47186.747	1.61
17.	Бельгія	0.53	3.00	429755342466	40542.957	465700000000	43933.962	1.08
	Гонг Конг, Китай	0.44	2.60	35719178082	5030.870	225000000000	31690.14	6.30
18.	Греція	0.44	0.16	377267397260	34297.036	305400000000	27763.64	0.81
19.	Португалія	0.33	0.30	179464109589	16812.814	229300000000	21481.61	1.28
20.	Україна	0.41	0.32	39571506849	872.551	136400000000	3007.62	3.45

Крім того, аналіз показнику державного боргу у відсотках від ВВП показав, що в Японії, Італії, Греції та Бельгії державний борг перевищив 100% ВВП (рис. 2). Обсяг боргових зобов'язань України на фоні найбільш впливових економік світу не виглядає критичним (див. табл.1, рис. 2).

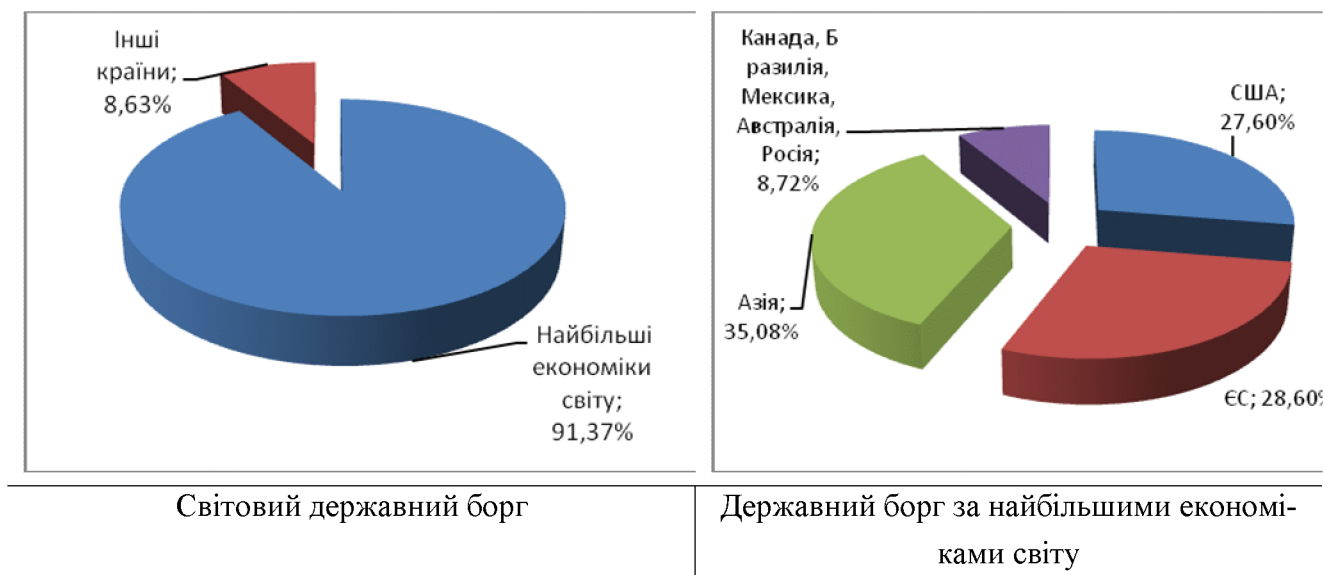


Рис.1 – Розподіл світового державного боргу, 2011 рік

Втім, звернемося до кредитних рейтингів провідних агенцій світу, які саме відображають оцінку поточного стану країни та є орієнтиром і свідченням інвестиційної привабливості країни. З табл. 2 видно, що значення рейтингів не співпадає з їх описом, а скоріше відображає очікування рейтингової агенції щодо майбутнього напрямку їх зміни. Крім того, можна бачити, що кредитні рейтинги таких провідних агенцій, як Moodys та Standard & Poor's не співпадають. Тому нами було проведено оцінку за двома рейтингами (див. табл.2), що надало змогу поділити країни на групи. Так, до першої групи належать країни з найбільш низьким рейтингом (негативним), а до четвертої – з найбільш високим (позитивним).

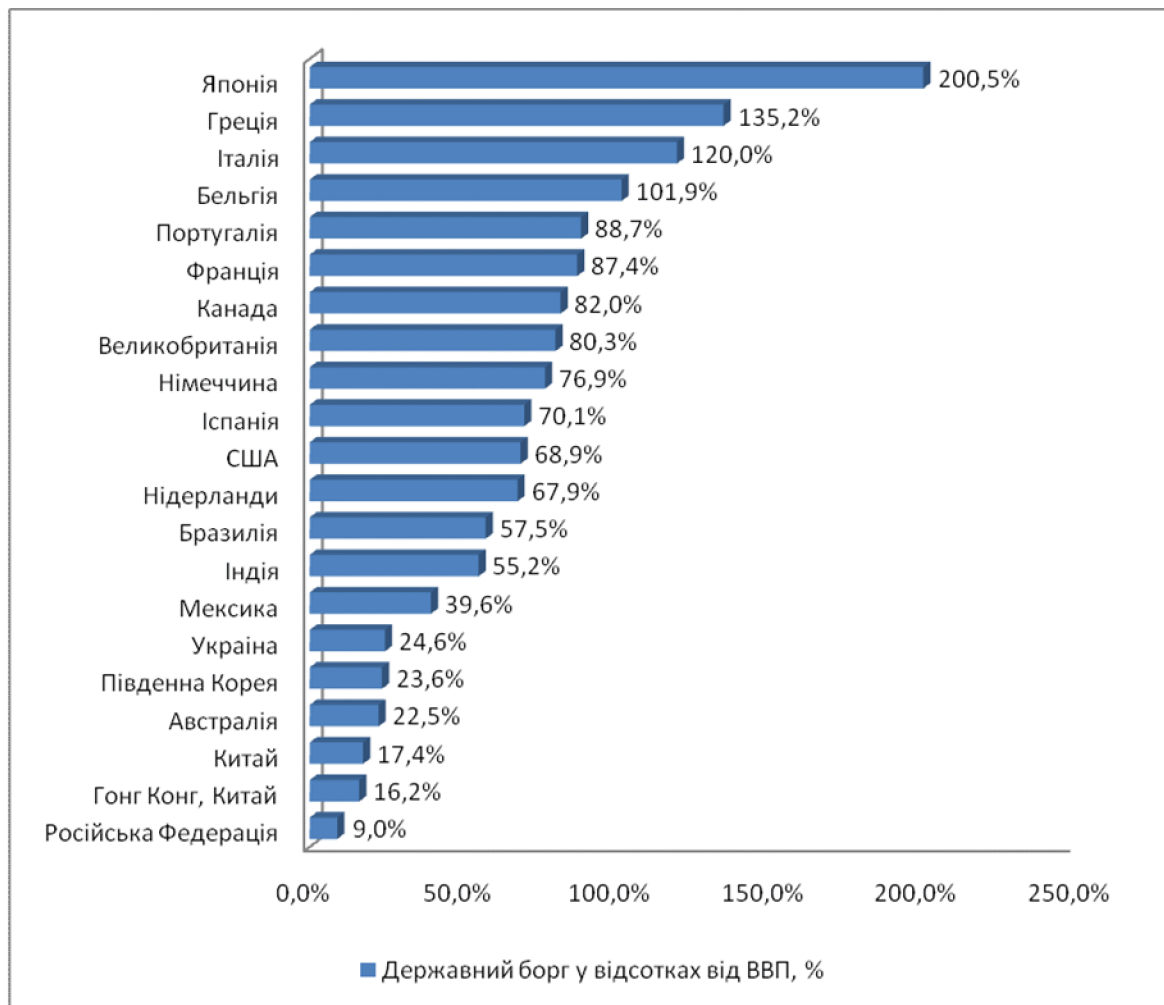


Рис. 2 – Державний борг найбільш впливових економік світу та України у відсотках від ВВП, 2011 рік

Таблиця 2 – Кредитні рейтинги найбільш впливових економік світу, станом на лютий 2012 року

№ п/п	Країна	MOODY'S рейтинг	MOODY'S описання рейтингу	S&P рейтинг	S&P описання рейтингу	Підсумкова оцінка за рейтингами та група країни
1	2	3	4	5	6	7
1.	США	Aaa	негативний	AA+	негативний	1
2.	Франція	Aaa	негативний	AA+	негативний	1
3.	Італія	A3	негативний	BBB+	негативний	1
4.	Іспанія	A3	негативний	A	негативний	1
5.	Греція	Ca	формується	CC	негативний	1
6.	Португалія	Ba3	негативний	BB	негативний	1
7.	Японія	Aa3	стабільний	AA-	негативний	2
8.	Німеччина	Aaa	стабільний	AAA	спостерігається негативний	2
9.	Великобританія	Aaa	негативний	AAA	стабільний	2
	Нідерланди	Aaa	стабільний	AAA	спостерігається негативний	2

10.	Бельгія	Aa1	стабільний	AA	негативний	2
11.	Індія	Baa3	стабільний	BBB-	стабільний	3
12.	Російська Федерація	Baa1	стабільний	BBB	стабільний	3
13.	Канада	Aaa	стабільний	AAA	стабільний	3
14.	Австралія	Aaa	стабільний	AAA	стабільний	3
15.	Україна	B2	стабільний	B+	стабільний	3
16.	Мексика	Baa1	стабільний	BBB	стабільний	3
17.	Китай	Aa3	позитивний	AA-	стабільний	4
18.	Бразилія	Baa2	позитивний	BBB	стабільний	4
19.	Гонг Конг, Китай	Aa1	позитивний	AAA	стабільний	4
20.	Південна Корея	н/д	н/д	н/д	н/д	-

Отже, до групи країн з безумовно негативним рейтингом та високий кредитним ризиком, а саме ризиком дефолту, належать США та 5 країн ЄС: Греція, Італія, Португалія, Франція, Іспанія.

Слід зазначити, що останні декілька місяців існують певні обмеження щодо публікації рейтинговими агенціями значень рейтингів та їх оприлюднення: фінансові ринки дуже чутливо реагують на зміни значення рейтингу, зокрема у бік зниження. Індикатором цього є коливання ключових індексів світових фондових бірж, таких як:

- американські індекси: Dow Jones Industrial Average, Nasdaq Composite Index, NYSE Composite Index, S&P 500 Index;
- європейські індекси: FTSE 100 Index, DAX Index, DJ Stoxx 50 ETF, CAC 40 Index;
- азійські індекси: Nikkei Stock Average 225, Tokyo Price Index TOPIX, Hang Seng Index, SENSEX Bombay Sensitive 30 Index.

Зниження значення індексу свідчить про зниження цін акцій компаній різних галузей економіки країни, які входять до розрахунку цього індексу. Так, зниження рейтингу Сполучених штатів Америки влітку 2011 року, пов'язане із зростанням кредитних ризиків та можливим дефолтом країни, призвело до зниження значення індексу Dow Jones Industrial Average, до складу якого входять акції провідних американських компаній. Слід зазначити, що перше повідомлення про зниження кредитного рейтингу США з «AAA» до «AA+» 5-го серпня 2011 року призвело до ланцюгової реакції у падінні американських індексів на -2%, європейських – на -3%, азійських – на -5%. Але пік цього падіння відбувся 10 серпня 2011 року (табл.3) [7].

З табл. 3 можна бачити, що ланцюгова реакція у зниженні індексів йшла хвилею із часовим лагом біля 1 тижня за розповсюдженням на континентах (див. табл.3, стовпчик 6).

Таким чином, визначення 20 найбільш впливових економік світу дозволило встановити, що показник співвідношення ВВП до державного боргу є нижчим за одиницю в Японії, Італії, Греції, а також в Бельгії, тобто ці країни є знаходяться на межі дефолту. Аналіз кредитних рейтингів агентств Moodys та Standard & Poor's розширив цей перелік країн: Японія, США та 6 країн ЄС (Греція, Італія, Бельгія, Португалія, Франція, Іспанія). Так, борг Японії становить 26,32% від світового боргу, США – 25,22% та 6 країн ЄС – 14,99%.

Таблиця 3 – Динаміка поведінки індексів фондових бірж США, Європи та Азії після інформації про зниження кредитного рейтингу США, рівень державного боргу Італії та Іспанії

Континент	Індекс	Значення індексу, 10 серпня 2011 року	Зміна протягом 1 торг. сесії, 10 серпня 2011 року	Найбільше значення індексу до інформаційних повідомлень щодо очікування дефолту США, 21.07.-01.08.2011.	Зміна відносно очікувань дефолту США, 21.07.-10.08.2011., %	Значення індексу, 28 лютого 2012 року	Зміна в період з 10.08.2011р. по 28.02.2012р., %
1	2	3	4	6	7	8	9
Америка	Dow Jones Industrial Average	10719,94	- 4,63% ↓	12724,41 (21.07.2011)	-15.75% ↓	13005,10	21.32% ↑
	S&P 500 Index	1120,76	- 4,42% ↓	1343,80 (21.07.2011)	-16.60% ↓	1372.18	22.43% ↑
Європа	Deutsche Borse AG German Stock Index DAX	5613,42	- 5,12% ↓	7349,45 (26.07.2011)	-23.62% ↓	6925.07	23.37% ↑
	Financial Times Stock Exchange FTSE 100 Index	5007,16	- 3,05% ↓	5929,73 (26.07.2011)	-15.56% ↓	5927.02	18.37% ↑
Азія	Nikkei 225	9038,74	1,05% ↑	10132,11 (22.07.2011)	-10.79% ↓	9723.24	7.57% ↑
	Hong Kong Hang Seng Index	19783,67	2,34% ↑	22663,37 (01.08.2011)	-12.71% ↓	21680.08	9.59% ↑

Отже, найбільшими боржниками у світі є Японія та США. Втім, США має більший вплив на світову економіку (19,74% світового ВВП та світова валюта – долар США як наслідок Бреттон Вудської валютної системи), свідченням чому стала ланцюгова реакція падіння індексів фондових бірж після зниження кредитного рейтингу США. У подальшому доцільним є дослідити сти-

мулювання державою розвитку ділової активності та інвестиційної привабливості підприємств цих країн.

Список літератури: 1. *Katie Benner* U.S. downgrade a crossroads for S&P // CNN Money; <http://finance.fortune.cnn.com/2011/08/06/u-s-downgrade-standard-poors/>. 2. *Annika Breidthard, Matthias Sobolewski* EU debt brake puts pressure on German states // Reuters; <http://www.reuters.com/article/2012/03/02/us-germany-debt-idUSTRE8210Y920120302>. 3. The Global Competitiveness Report 2011-2012: World Economic Forum, 2011.–544 p. 4. International Trade Statistics 2010: World Trade Organization, 2010.–254 p. 5. Current Global Public Debt 2011. The World Debt Clock // The Economist; http://www.economist.com/content/global_debt_clock. 6. G-20 Members; <http://www.g20.org/en/g20/members>. 7. World Stock Indexes. Markets // Bloomberg http://www.bloomberg.com/markets/stocks_v2/world-indexes/.

Надійшла до редколегії 22.02.12